

# 恩捷股份 (002812.SZ)

## 公司快报

### 业绩符合预期，全年交付计划不变

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年一季报。23Q1 公司营收 25.68 亿元，同比下滑 0.9%，环比下滑 22.4%；扣非后归母净利润 6.28 亿元，同比下滑 28.5%，环比下滑 13.7%。
- ◆ **23 年维持交付计划不变。**23Q1 出货 10 亿平，推测单平扣非净利润超过 0.6 元/平。公司 23 年保持全年 65~70 亿平的交付计划。涂覆膜方面，23Q1 涂覆膜出货同比增加 30%，在总出货量中占比 40%+，目标在 23 年出货量中占比 50%。23Q1 末，公司货币资金 21.97 亿元、同比下滑 44%、主要系归还银行贷款。应收账款和票据 61.91 亿元，同比增长 17%，环比下滑 14%。存货 27.75 亿元、环比增加 3.1 亿元。
- ◆ **研发投入加大。**公司 23Q1 毛利率 46.03%、同比-2.5 pct、环比+3.3 pct；扣非净利润率 24.44%、同比-9.4 pct、环比+2.5 pct。公司期间费用率同环比均上升，主要系管理费用和财务费用增加，23Q1 管理费用率 3.78%、同比+1.4%、环比+2.1pct，主要系公司实施股权激励，股份支付费用增加；财务费用率 3.99%、同比+4.2 pct、环比-1.0 pct，主要系公司借款增加。研发费用 2.03 亿元、同比增加 89%，主要系公司研发新产品，研发投入增加。
- ◆ **扩产项目持续推进。**目前公司产能规模位于全球首位，已在上海、无锡、江西、珠海、苏州、重庆等地布局隔膜生产基地，产能规模达 70 亿平方米。另外，公司在匈牙利锂电池隔膜项目基建已完工，正在进行设备安装，海外市占率有望进一步提升。干法隔膜方面，公司持续推进与 Celgard 合资建设干法锂电池隔膜项目，首条干法隔膜产线预计将于 2023 年投产，响应储能市场需求。
- ◆ **投资建议：**公司是隔膜行业的龙头企业，无论是出货量，还是单平米盈利都明显领先于竞争对手。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 55.6 亿元、68.7 亿元和 87.4 亿元，对应的 PE 分别是 16.7、13.5、10.6 倍，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；竞争加剧；公司新建产线投产不及预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,982	12,591	16,960	21,601	27,471
YoY(%)	86.4	57.7	34.7	27.4	27.2
净利润(百万元)	2,718	4,000	5,558	6,872	8,741
YoY(%)	143.6	47.2	38.9	23.6	27.2
毛利率(%)	49.9	47.8	49.6	46.3	45.7
EPS(摊薄/元)	3.05	4.48	6.23	7.70	9.79
ROE(%)	19.9	22.3	23.9	22.8	22.6
P/E(倍)	34.2	23.2	16.7	13.5	10.6
P/B(倍)	6.7	5.3	4.0	3.1	2.4
净利率(%)	34.0	31.8	32.8	31.8	31.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

**买入-B(维持)**

股价(2023-04-28)

104.10 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	92,900.12
流通市值(百万元)	77,488.59
总股本(百万股)	892.41
流通股本(百万股)	744.37
12个月价格区间	257.00/105.80

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.0	-28.46	-48.96
绝对收益	-8.54	-32.09	-48.64

#### 分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsec.cn

#### 分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号：S0910523020002  
 guhuahao@huajinsec.cn

#### 报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

#### 报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

#### 相关报告

恩捷股份：整体业绩符合预期，下游合作持续深化-恩捷股份年报点评 2023.3.6

恩捷股份：业绩符合预期，锂电隔膜量增利稳-恩捷股份三季度业绩预告点评 2022.10.13

恩捷股份：业绩处于预告中值，锂电隔膜盈利能力稳中有升-恩捷股份半年报点评 2022.9.1





## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9463	14967	20371	26638	34288	<b>营业收入</b>	7982	12591	16960	21601	27471
现金	1833	3954	6999	9115	13021	营业成本	4002	6568	8550	11597	14912
应收票据及应收账款	4774	7197	8929	11610	14510	营业税金及附加	37	58	91	120	139
预付账款	226	220	382	385	590	营业费用	74	74	210	220	260
存货	1681	2463	2932	4387	5024	管理费用	216	323	543	654	790
其他流动资产	947	1132	1129	1142	1143	研发费用	409	724	846	1081	1433
<b>非流动资产</b>	16660	23655	24219	25868	27695	财务费用	153	212	-65	-375	-612
长期投资	4	5	8	11	14	资产减值损失	-36	-51	-134	-160	-164
固定资产	10878	14307	15038	15885	16937	公允价值变动收益	0	10	5	7	5
无形资产	561	1054	1225	1393	1588	投资净收益	27	23	15	18	21
其他非流动资产	5217	8290	7948	8579	9155	<b>营业利润</b>	3217	4769	6671	8167	10411
<b>资产总计</b>	26122	38623	44590	52506	61982	营业外收入	5	2	2	3	3
<b>流动负债</b>	6934	13559	13583	14987	16024	营业外支出	3	6	4	4	4
短期借款	4116	9528	8695	8695	8695	<b>利润总额</b>	3220	4765	6670	8166	10410
应付票据及应付账款	1138	2330	2184	3939	3935	所得税	333	553	739	888	1142
其他流动负债	1680	1702	2703	2354	3394	<b>税后利润</b>	2887	4212	5931	7278	9268
<b>非流动负债</b>	4651	6209	5389	4756	4068	少数股东损益	169	212	373	405	527
长期借款	3216	4605	3785	3153	2464	<b>归属母公司净利润</b>	2718	4000	5558	6872	8741
其他非流动负债	1435	1604	1604	1604	1604	EBITDA	4428	6596	8082	9551	11799
<b>负债合计</b>	11585	19768	18971	19744	20091						
少数股东权益	705	1128	1501	1907	2434	<b>主要财务比率</b>					
股本	892	892	892	892	892	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	7636	7685	7685	7685	7685	<b>成长能力</b>					
留存收益	5462	9192	14600	21291	29936	营业收入(%)	86.4	57.7	34.7	27.4	27.2
归属母公司股东权益	13832	17726	24117	30856	39458	营业利润(%)	144.3	48.3	39.9	22.4	27.5
<b>负债和股东权益</b>	26122	38623	44590	52506	61982	归属于母公司净利润(%)	143.6	47.2	38.9	23.6	27.2
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	49.9	47.8	49.6	46.3	45.7
						净利率(%)	34.0	31.8	32.8	31.8	31.8
						ROE(%)	19.9	22.3	23.9	22.8	22.6
						ROIC(%)	14.7	14.7	17.2	17.6	18.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	44.3	51.2	42.5	37.6	32.4
						流动比率	1.4	1.1	1.5	1.8	2.1
						速动比率	1.0	0.8	1.2	1.4	1.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
						应付账款周转率	3.5	3.8	3.8	3.8	3.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	34.2	23.2	16.7	13.5	10.6
						P/B	6.7	5.3	4.0	3.1	2.4
						EV/EBITDA	22.6	16.0	12.5	10.4	8.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)